

2025. 4. 10



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 20,000 원**현재주가 (4.9)** 13,120 원**상승여력** 52.4%

KOSPI 2,293.70pt

시가총액 6,484억원

발행주식수 4,942만주

유동주식비율 67.24%

외국인비중 10.06%

52주 최고/최저가 25,200원/12,870원

평균거래대금 107.0억원

주요주주(%)

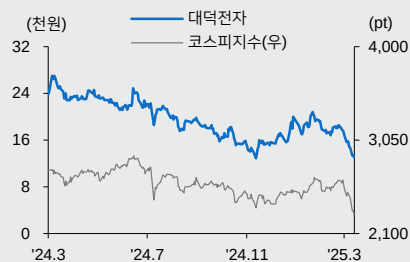
대덕 외 5 인 32.76

국민연금공단 8.38

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -24.6 -27.6 -47.3

상대주가 -15.7 -18.1 -37.9

주가그래프

대덕전자 353200

속도는 더디나 방향성은 그대로

- ✓ 1Q25E 영업적자 -44억원으로 시장 컨센서스(-12억원) 하회 전망
- ✓ 광트랜시버 위주 MLB 기판 매출 성장에도 메모리와 비메모리 기판 동반 부진 지속
- ✓ 다만 동사의 시가속기향 MLB + 자율주행용 FC-BGA 투자 포인트는 여전히 유효
- ✓ 래거시 업황 회복 지연에도 차별적인 모멘텀을 통한 분기 매출 성장 재개 기대
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 20,000원 제시

1Q25E 적자 유지, MLB 기판은 성장

1Q25E 연결 실적은 매출액 2,125억원(-1.1% YoY), 영업적자 44억원(적확 YoY)으로 시장 컨센서스(-12억원)를 하회할 전망이다. 주요 고객사들의 공급 조절 정책이 지속되면서 4분기에 이어 메모리 기판 매출이 부진했고, 비메모리 업황 역시 수요 둔화가 이어지고 있기 때문이다. 다만 MLB 기판은 시가속기향 공급 지연에도 불구하고 매출이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되며, 네트워크 투자 확대에 따른 광트랜시버향 물량 증가가 주요 요인으로 파악된다.

더딘 개선, 다만 포인트(시가속기 MLB + 자율주행용 FC-BGA)는 유지

동사의 '25년 영업이익 추정치를 기존 497억원에서 350억원으로 -29.5% 하향 조정한다. 향후 메모리 업황이 공급 조절을 통한 가격 인상 중심으로 전개될 것으로 전망됨에 따라, 동사의 향후 가동률을 기존 대비 보수적으로 가정하였다. 다만 당사가 기존에 제시한 동사의 핵심 투자 포인트인 시가속기향 MLB 공급과 자율주행용 FC-BGA 분야에서의 성과는 하반기로 갈수록 점진적으로 구체화될 전망이다.

시가속기향 MLB는 3월부터 소량 출하가 시작됐으며, 고객사의 차기 신제품에 메인 공급사로 납품할 것으로 예상된다. 2분기부터 분기 매출 성장세가 본격화되고, UBB와 함께 HDI 공정이 요구되는 고난이도 기판인 OAM까지 공급함에 따라 수익성 기여도 또한 높아질 전망이다. 자율주행용 FC-BGA 또한 하반기부터 본격 출하가 예상된다. 6월로 예정된 고객사의 완전자율주행 기능 출시를 감안하면, 향후 기술 확산과 함께 실적 기여도가 확대될 가능성이 크다.

장기화되고 있는 래거시 업황 둔화 속에서도, 동사는 다변화된 제품 포트폴리오를 통해 차별적인 성장 모멘텀을 유지하고 있다고 판단된다. 최근 단기 주가 낙폭을 기회로 활용할 수 있는 시점이다. 실적 추정치 하향을 반영해 적정주가는 기존 22,000원에서 20,000원으로 조정하나 투자 의견 BUY를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	909.7	23.7	25.4	501	-86.5	16,857	54.0	1.6	8.5	2.9	29.9
2024	892.2	11.3	23.8	464	-7.4	16,996	33.4	0.9	4.5	2.7	24.4
2025E	957.4	35.0	40.0	810	74.6	17,389	16.2	0.8	3.4	4.5	24.7
2026E	1,160.2	74.3	71.6	1,449	78.9	18,395	9.1	0.7	2.4	7.8	28.0
2027E	1,303.7	106.4	93.9	1,901	31.2	19,834	6.9	0.7	1.7	9.5	29.1

표1 대덕전자 1Q25E 실적 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	212.5	214.9	-1.1%	206.6	2.9%	217.7	-2.4%	214.9	-1.1%
영업이익	-4.4	-2.9	nm	-6.0	nm	2.3	nm	-1.2	nm
세전이익	-0.3	2.6	nm	5.7	nm	6.3	nm	2.9	nm
순이익	-2.8	2.0	nm	4.4	nm	3.0	nm	3.1	nm
영업이익률(%)	-2.1%	-1.3%		-2.9%		1.1%		-0.5%	
세전이익률(%)	-0.2%	1.2%		2.7%		2.9%		1.4%	
순이익률(%)	-1.3%	0.9%		2.1%		1.4%		1.4%	

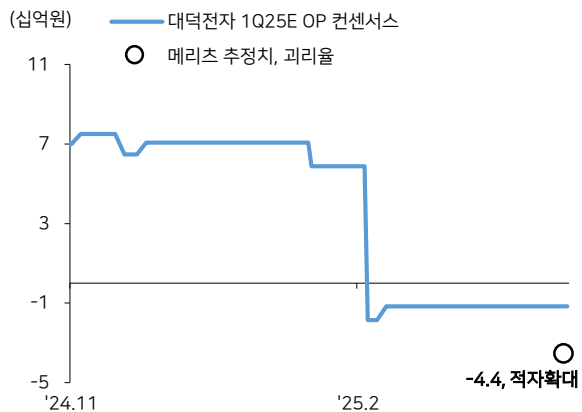
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 대덕전자 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	957.4	892.2	7.3%	960.8	-0.4%	957.8	0.0%
영업이익	35.0	11.3	211.2%	49.7	-29.5%	37.6	-6.7%
세전이익	50.0	30.2	65.7%	65.6	-23.8%	53.1	-5.7%
지배주주 순이익	40.0	23.8	68.3%	52.5	-23.8%	42.1	-4.9%
영업이익률(%)	3.7%	1.3%		5.2%		3.9%	
세전이익률(%)	5.2%	3.4%		6.8%		5.5%	
순이익률(%)	4.2%	2.7%		5.5%		4.4%	

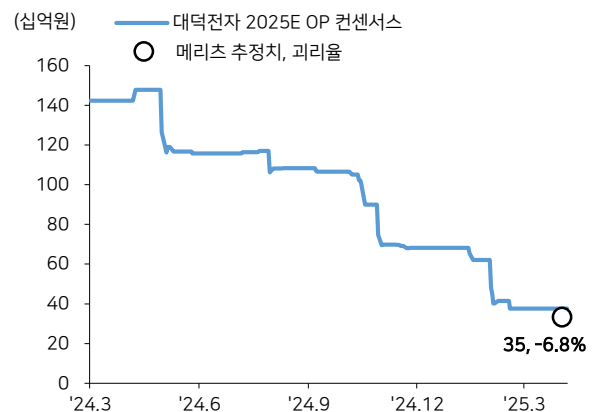
자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25E 영업이익, 적자확대 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -6.8% 하회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

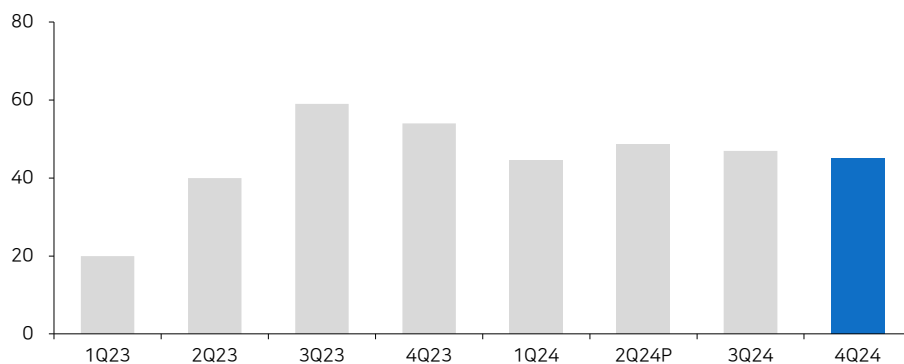
표3 대덕전자 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,325	1,370	1,359	1,390	1,450	1,437	1,410	1,390	1,361	1,422	1,368
매출액	214.9	238.3	232.8	206.6	212.5	235.1	253.5	257.5	892.2	957.4	1,160.2
(%, QoQ)	-8.3%	10.9%	-2.3%	-11.2%	2.9%	10.6%	7.8%	1.6%			
(%, YoY)	-1.3%	8.4%	-2.1%	-11.8%	-1.1%	-1.3%	8.9%	24.6%	-1.9%	7.3%	21.2%
패키지기판	188.5	208.6	197.7	173.9	172.7	190.3	205.6	208.0	768.7	776.5	869.8
Memory	117.5	129.6	127.3	102.0	103.0	115.3	121.5	119.8	476.4	459.7	498.0
Non-Memory	71.0	79.0	70.4	72.0	69.7	74.9	84.0	88.1	292.4	316.8	371.8
MLB기판	25.5	29.6	35.0	32.6	39.6	44.6	47.6	49.1	122.7	180.9	290.4
FPCB	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
영업이익	-2.9	10.9	9.2	-6.0	-4.4	5.2	16.0	18.3	11.3	35.0	74.3
(%, QoQ)	-144.9%	-477.8%	-15.5%	-164.8%	-26.3%	-217.6%	207.8%	14.7%			
(%, YoY)	-128.1%	94.3%	550.9%	-192.9%	52.7%	-52.5%	73.1%	-406.2%	-52.6%	211.2%	112.0%
영업이익률 (%)	-1.3%	4.6%	4.0%	-2.9%	-2.1%	2.2%	6.3%	7.1%	1.3%	3.7%	6.4%

자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대덕전자 DDR5 매출액 추이

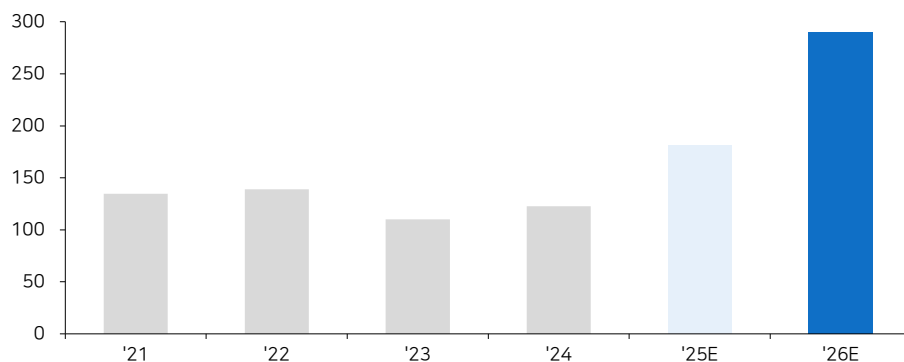
(십억원)



자료: 대덕전자, 메리츠증권 리서치센터

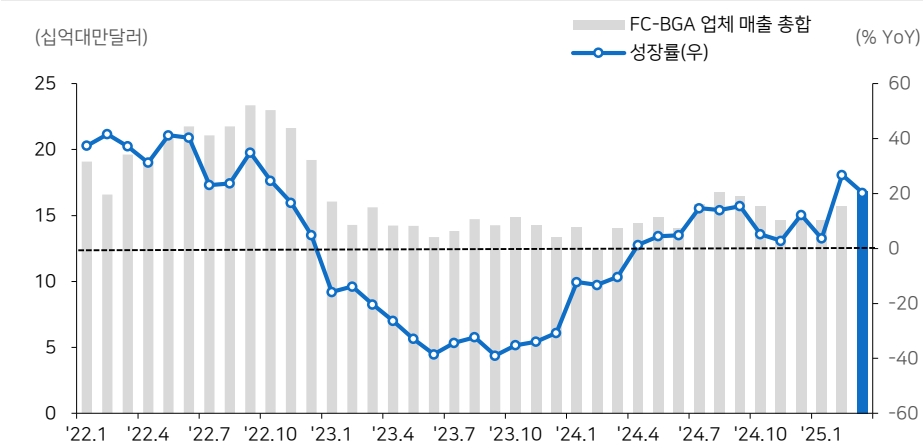
그림4 대덕전자 MLB 매출액 추이 및 전망

(십억원)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



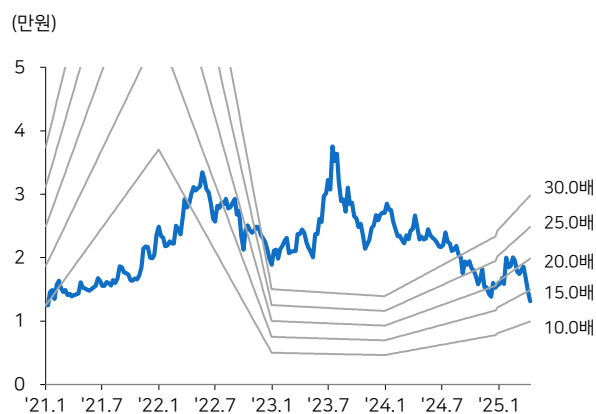
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 대덕전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,018	12MF EPS
적정배수 (배)	19.4	'20~'23년 Historical 12MF PER
적정가치	19,790	
적정주가	20,000	
현재주가	13,120	
상승여력 (%)	52.4%	

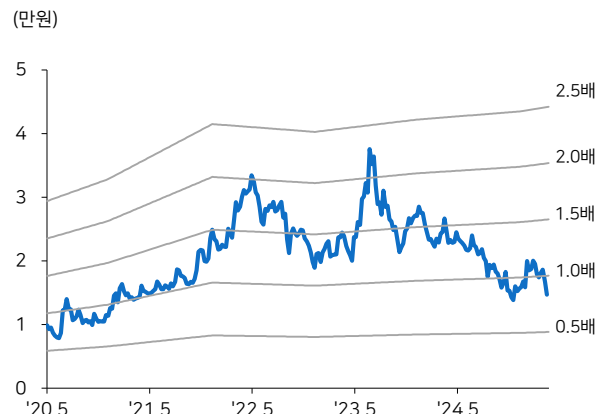
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대덕전자 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대덕전자 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

대덕전자 (353200)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	909.7	892.2	957.4	1,160.2	1,303.7
매출액증가율(%)	-30.9	-1.9	7.3	21.2	12.4
매출원가	834.5	830.6	860.8	1,006.0	1,097.3
매출총이익	75.1	61.6	96.7	154.2	206.4
판매관리비	51.4	50.3	62.9	82.3	100.1
영업이익	23.7	11.3	35.0	74.3	106.4
영업이익률(%)	2.6	1.3	3.5	6.2	8.2
금융손익	9.1	17.1	16.3	17.6	11.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.5	1.8	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	28.4	30.2	50.0	89.5	118.0
법인세비용	3.0	6.4	10.0	17.9	24.1
당기순이익	25.4	23.8	40.0	71.6	93.9
지배주주지분 순이익	25.4	23.8	40.0	71.6	93.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	180.8	97.8	127.3	146.2	170.9
당기순이익(손실)	25.4	23.8	40.0	71.6	93.9
유형자산상각비	110.5	113.4	94.4	91.1	82.9
무형자산상각비	4.6	4.1	3.8	2.6	1.8
운전자본의 증감	40.5	-64.3	-2.6	-10.8	-7.6
투자활동 현금흐름	-197.5	-116.1	-106.1	-113.4	-109.5
유형자산의증가(CAPEX)	-117.1	-59.6	-100.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-0.2	-0.0	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	-28.9	-20.6	-27.4	-19.7	-19.7
차입금의 증감	-7.2	-4.2	-6.8	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-45.8	-38.4	-6.2	13.1	41.7
기초현금	122.4	76.6	38.2	31.9	45.0
기말현금	76.6	38.2	31.9	45.0	86.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433.1	465.9	490.9	601.2	711.7
현금및현금성자산	76.6	38.2	31.9	45.0	86.7
매출채권	123.2	128.4	137.8	167.0	187.6
재고자산	90.6	100.5	107.9	130.7	146.9
비유동자산	694.5	622.9	625.7	612.1	607.5
유형자산	629.2	567.7	573.3	562.2	559.4
무형자산	12.8	11.0	8.1	5.5	3.8
투자자산	7.0	7.3	7.3	7.3	7.4
자산총계	1,127.5	1,088.7	1,116.6	1,213.3	1,319.2
유동부채	176.7	159.7	163.9	198.1	222.3
매입채무	46.2	42.4	45.5	55.2	62.0
단기차입금	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
유동성장기부채	6.8	6.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	82.5	53.5	57.0	67.6	75.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.9	6.6	6.6	6.6	6.6
부채총계	259.2	213.2	220.8	265.7	297.4
자본금	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
자본잉여금	545.1	545.1	545.1	545.1	545.1
기타포괄이익누계액	0.8	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	296.7	301.6	321.8	373.6	447.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	868.3	875.5	895.8	947.6	1,021.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	18,408	18,053	19,374	23,478	26,381
EPS(지배주주)	501	464	810	1,449	1,901
CFPS	3,800	3,291	2,671	3,351	3,865
EBITDAPS	2,808	2,604	2,671	3,351	3,865
BPS	16,857	16,996	17,389	18,395	19,834
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.1	2.6	3.0	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	54.0	33.4	16.2	9.1	6.9
PCR	7.1	4.7	4.9	3.9	3.4
PSR	1.5	0.9	0.7	0.6	0.5
PBR	1.6	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA(십억원)	138.8	128.7	132.0	165.6	191.0
EV/EBITDA	8.5	4.5	3.4	2.4	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	2.7	4.5	7.8	9.5
EBITDA 이익률	15.3	14.4	13.8	14.3	14.6
부채비율	29.9	24.4	24.7	28.0	29.1
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	25.8	16.5	71.0	207.4	305.5
매출채권회전율(x)	5.8	7.1	7.2	7.6	7.4
재고자산회전율(x)	8.6	9.3	9.2	9.7	9.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

대덕전자 (353200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.02.22	기업브리프	Buy	28,000	양승수	-7.2	37.1	
2023.08.04	기업브리프	Hold	34,000	양승수	-19.1	-6.3	
2023.10.25	기업브리프	Hold	29,000	양승수	-26.8	-21.2	
2023.11.03	기업브리프	Hold	27,000	양승수	-7.5	5.9	
2024.05.07	기업브리프	Hold	25,000	양승수	-8.9	-0.4	
2024.08.02	기업브리프	Buy	29,000	양승수	-34.6	-24.7	
2024.11.01	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-32.8	-16.7	
2025.02.10	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-19.8	-5.2	
2025.04.10	기업브리프	Buy	20,000	양승수	-	-	